

信用等级公告

联合[2014] 1595 号

联合资信评估有限公司通过对江苏南通二建集团有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏南通二建集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁻

江苏南通二建集团有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十一月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

江苏南通二建集团有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 3 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于补充运营资金

评级时间: 2014 年 11 月 11 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	95.59	142.82	214.44	236.81
所有者权益(亿元)	41.47	59.94	73.34	89.40
长期债务(亿元)	0.04	3.94	8.00	15.50
全部债务(亿元)	16.52	36.49	42.20	55.39
营业收入(亿元)	205.39	248.63	278.68	239.08
利润总额(亿元)	18.95	24.19	22.39	21.03
EBITDA(亿元)	19.82	25.71	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.14	0.63	13.85	0.76
营业利润率(%)	9.65	9.82	8.47	8.47
净资产收益率(%)	34.88	30.93	22.88	--
资产负债率(%)	56.62	58.03	65.80	62.25
全部债务资本化比率(%)	28.49	37.84	36.53	38.25
流动比率(%)	166.47	173.20	156.61	174.83
全部债务/EBITDA(倍)	0.83	1.42	1.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.67	12.92	8.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.61	8.57	8.04	--

注: 公司提供的 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

陈 茜 车 驰

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏南通二建集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内建筑施工行业内的领先企业,在专业资质、施工质量、技术水平等方面具备显著优势。公司主营业务集中于以房屋建筑、建筑安装、装饰装修为核心的综合工程承包业务,区域内品牌知名度高,经营管理体系较为完善,区域分布合理。同时,联合资信也关注到,建筑施工行业竞争激烈、公司应收款项规模大、所有者权益稳定性弱、对外担保比率较高等对公司经营带来的不利影响。

公司积极推进业务结构优化,由单一住宅类工程承包向市政、能源设施等综合建筑类工程拓展延伸。随着城市化建设发展需求的增长,公司有望继续保持稳定的经营,联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高,保障能力好。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 公司经营规模较大,经营历史较长、建筑资质等级高,综合竞争实力较强。
2. 公司业务承接区域近年逐步扩大,收入持续快速增长,且期间费用控制能力良好,公司整体盈利能力较强。
3. 目前公司在建工程量充足,有较好的业务持续性。
4. 经营性现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度好。

关注

1. 建筑市场供需矛盾突出，竞争激烈，行业利润受原材料价格波动影响较大。
2. 公司应收款项和存货对公司资金形成了一定的占用，影响了公司资金周转效率。
3. 公司所有者权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性弱。
4. 公司对外担保规模较大，且被担保企业处于同一行业，存在一定的或有风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏南通二建集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏南通二建集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏南通二建集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏南通二建集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏南通二建集团有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏南通二建集团有限公司（以下简称“公司”），前身为 1955 年 9 月成立的启东县汇龙镇泥木业建筑组，后更名为南通市第二建筑安装工程公司。公司经多次改制，于 1998 年 12 月 3 日正式更名为江苏南通二建集团有限公司，注册资本 10873.98 万元。后经历一系列的增资和股权转让，截至 2014 年 9 月底，公司注册资本 32488.00 万元，由江苏骅东投资有限公司等 47 家股东共同持股。公司属于民营企业，无控股股东，股权较为分散，前 10 大股东情况见附件 1-1，江苏骅东投资有限公司（以下简称“骅东投资”）和江苏苏东投资有限公司（以下简称“苏东投资”）分别持有公司股份 27.77% 和 27.60%，为公司最大的股份持有者。陈建年自公司成立至今担任公司董事长、法定代表人；此外，陈建年持有骅东投资 8.27% 的股份，为骅东投资第二大自然人股东；同时陈建年是苏东投资的董事长兼法人代表、江苏南通二建集团中润建设工程有限公司（持有公司股份 1.39%）董事长；公司实际经营决策者为陈建年。截至 2014 年 9 月底，陈建年间接持有公司 8.27% 的股权，为公司实际控制人。

公司主营房屋建筑工程施工总承包（特级资质）、市政公用工程（壹级资质）、建筑装饰装修工程（壹级资质）、机电设备安装工程（壹级资质）、钢结构工程专业承包（壹级资质）、机电安装工程施工总承包（贰级资质）、消防设施施工工程（贰级资质）、地基基础工程（贰级资质）、起重设备安装工程（贰级资质）、绿化工程等。

公司下设办公室、网络管理中心、人力资源部、财务部、工程部、安设部、经营部、企业文化部、法律事务部和审计监察部共 10 个职能部门。

截至 2013 年底，公司资产总额 214.44 亿元，所有者权益合计 73.34 亿元；2013 年公司

实现营业收入 278.68 亿元，利润总额 22.39 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 236.81 亿元，所有者权益合计 89.40 亿元。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 239.08 亿元，利润总额 21.03 亿元。

公司注册地址：江苏省启东市汇龙镇人民中路 683 号。法定代表人：陈建年。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2015 年注册中期票据 6 亿元，首期发行 3 亿元（以下简称“本期中期票据”），债券期限 3 年。

本期中期票据为固定利率债券，按年付息，到期一次还本，最后一年应付利息随本金一起支付。公司计划将募集资金全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿

元,同比名义增长 13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年,中国财政累计收入为 129143 亿元,同比增长 10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自 8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增

长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面,截至 2013 年底,人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元,比上年末升值 3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出

钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业与区域环境分析

公司所属行业为建筑行业，主营业务为建筑安装等。

1. 行业现状

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%，增速持续放缓但仍处于较高水平。

表1 建筑业增加值与GDP增速（单位：亿元）

年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）
2009年	340903	9.2	22399	18.6
2010年	397983	10.3	26661	13.5
2011年	471564	9.2	31943	9.7
2012年	519322	7.8	35459	9.3
2013年	568845	7.7	38995	9.5

资料来源：国家统计局

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在15%以上高位运行，尤其2008年到2010年，全社会固定资产投资中总额增速更是维持在24%以上。进入2011年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在20%以上的高位。根据国家统计局《2013年国民经济和社会发展统计公报》数据，2013年中国国内生产总值达568845亿元，比上年增长7.7%（参见表1）；全年全社会固定资产投资完

成 447074 亿元，较上年增长 19.3%。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 行业风险

行业竞争加剧挤压利润空间

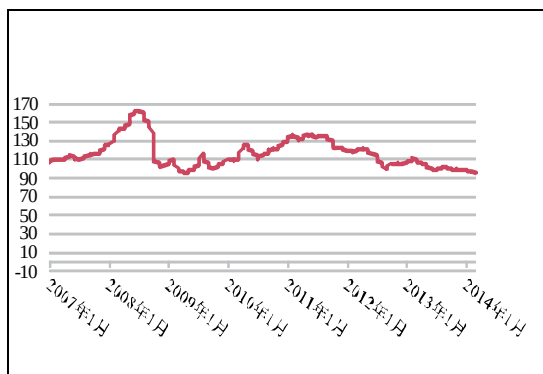
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。

钢材价格方面，2013年受钢铁需求增速放缓、钢铁产能较快释放等因素的影响，国内市场供大于求的矛盾更加突出，钢材价格总体上呈波动下行的趋势。

图1 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

3. 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设为建筑企业提供了市场商机：2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城

镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，力争到2012年末，基本解决1540万户低收入住房困难家庭的住房问题。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

4. 区域经济分析

南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会发展取得了长足发展。

根据《2013年南通市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，全市国民生产总值5038.9亿元，按可比价格计算，比上年增长11.8%。其中：第一产业增加值345.4亿元，增长3.1%；第二产业增加值2623.5亿元，增长12.0%；第三产业增加值2070亿元，增长12.9%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年的7.0:53.0:40.0调整为6.8:52.1:41.1。全年实现服务业增加值2093.1亿元，增长

12.9%，占GDP比重为41.5%，比上年提高1个百分点。高新技术产业占比稳步提升，完成高新技术产业产值4816.5亿元，增长21.6%，占规模以上工业比重达到42.4%，同比提高2.7个百分点。新兴产业发展势头强劲，海洋工程装备、新能源、新材料、生物技术和新医药、智能装备和节能环保等六大新兴产业完成产值3404.2亿元，增长25.0%，占规模以上工业的比重达到30%，同比提高4.1个百分点。

2013年全年固定资产投资额3298.7亿元，比上年增长20.8%，其中，民间投资2409.5亿元，增长17.8%，占固定资产投资的比重达73.0%；工业投资1856.1亿元，增长14.3%，其中技改投资987.5亿元，占工业投资的比重达53.2%。固定资产投资中，第一产业投资1.9亿元，下降53.1%；第二产业投资1856.1亿元，增长14.3%；第三产业投资1440.8亿元，增长28.5%。全年基础设施投资522.3亿元，增长17.5%。

2013年全市实现地方公共财政预算收入485.9亿元，增长15.8%。财政总收入占地区生产总值的比重达24.1%，比上年提高0.9个百分点。地方公共财政预算收入占地区生产总值的比重达9.6%，比上年提高0.4个百分点。

整体看，南通市经济保持了持续稳定的发展，经济实力较强；基础设施建设投资力度较大，城市基础设施不断完善。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司属于民营企业，无控股股东，股权较为分散，2014年9月底前10大股东情况见附件1-1，骅东投资和苏东投资分别持有公司股份27.77%和27.60%，为公司最大的股份持有者。陈建年自公司成立至今担任公司董事长、法定代表人；此外，陈建年持有骅东投资8.27%的股份，为骅东投资第二大自然人股东；同时陈建年是苏东投资的董事长兼法人

代表、江苏南通二建集团中润建设工程有限公司（持有公司股份1.39%）董事长；公司实际经营决策者为陈建年。截至2014年9月底，陈建年间接持有公司8.27%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司存续历史长，已达 55 年，已成为地区龙头企业之一，具有建筑施工总承包特级资质和设备安装一级资质。

近年来，公司承建工程合格率 100%，合同履行率 100%。承建的南通大学附属医院综合病房楼、上海三鑫花苑高层住宅小区、上海新中高级中学教学楼、上海东方国际广场办公楼等 10 项工程荣获国家建筑工程质量“鲁班奖”；承建的南通市第一人民医院综合病房楼荣获国家建筑工程质量“国优奖”；承建的天津假日风景苑住宅小区、苏州天辰花园住宅小区荣获国家建筑工程质量“詹天佑”奖；承建的联合利华研发楼、上海绿洲雅宾利住宅小区、上海机动车检测中心、上海中科院研究生教育基地等 56 项工程获上海市“白玉兰”工程；承建的南京电子大厦、南京大学国际学术大厦、南京南航江宁校区教学主楼、苏州都市花园、镇江新区国际会议中心等 176 项工程获江苏省“扬子杯”工程；承建的北京西城区国库统一支付中心、北京嘉润园国际社区 C1 区、北京大兴黄村卫星城 1 号住宅等 26 项工程获北京市“长城杯奖”；有 19 项品质控制（QC）成果荣获建设部优秀奖。

公司拥有国家级工法 6 项、专利 26 项，主参编国家和行业标准 2 项。近年来先后荣获“全国优秀施工企业”、“全国工程建设质量管理优秀企业”、“全国建筑业先进企业”、“江苏省建筑业最佳企业”、“江苏省建筑业竞争力百强企业”、“江苏省建筑业施工技术工作先进企业”、“进沪优秀施工企业”、“进京优秀施工企业”、“进津优秀施工企业”等称号。公司连续九年跻身中国 500 强企业行列，

2013 年名列第 406 位；2004-2013 年连续 10 年荣获中国建筑承包商 60 强行列，2013 年名列第 15 位；中国建筑企业竞争力百强企业；2013 年中国民营企业 500 强位列第 66 位。

整体看，公司经营历史长、建筑安装资质突出、行业经营丰富、施工质量高、综合实力较强。

3. 人员素质

陈建年先生，61 岁，董事长，党委书记，曾任启东市建筑公司工区主任、副经理，启东市第一建筑公司经理、启东市建工局局长，大学学历，中共党员，高级工程师。

董雪平先生，51 岁，总经理、党委副书记，曾任交通部三航五公司技术主管、南通市第二建筑安装公司办公室副主任、主任、副总经理，大学学历，中共党员，高级工程师。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有英国皇家特许建造师 26 人，国家注册一级建造师 350 人，国家注册二级建造师 742 人，各类专业技术人员 6741 人，其中高级职称人员 326 人，中级职称人员 2936 人。

整体看，公司主要领导素质高、领导力强，拥有较长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验，可满足业务需求。

六、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》设立，并根据相关法律、法规制定《公司章程》，不断完善公司法人治理结构。公司设有股东会、董事会、监事会和经理层。

股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事，决定有关董事的报酬事项；选举和更换由职工代表出任的监事，决定有关监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事的报告；审议批准公司的

年度财务预算方案、决算方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项做出决议；修改公司章程。

公司董事会由 13 名董事组成，其中 11 名董事由股东会选举产生，2 名独立董事由政府委派。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长 1 人，由全体董事过三分之二以上选举和罢免。董事长任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事长为公司法定代表人，对公司股东会负责。董事在任期届满前，股东会不得无故解除其职务。政府委派的 2 名董事，参加公司股东会会议，对公司注册地点变更的股东会决议，均具有一票否决权；对公司董事会关于重大人事（董事长、总经理）变动，与其他董事享有同等表决权；除上述外，对公司的其他经营决策不享有表决权。

公司监事会成员 5 人，其中职工代表 2 人。监事会中股东代表由全体股东选举产生；监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期每届三年，任期届满可以连选连任。监事会设主席 1 人，由监事会按一人一票制原则过半数选举或罢免。

2. 管理体制

公司重视内部控制体系的建设。根据国家相关政策法规，公司结合自身实际情况，制定并不断完善对公司治理、财务管理、内部审计等一系列的内部控制制度。

经营管理方面：公司实行总部-区域公司-项目公司三级扁平化管理。在项目招标投标过程中，区域公司可自行决定 2000 万元以下的项目招投标工作；超过 2000 万元项目则需上报公司总部处理；对于 10000 万元以上大合同，需董事长审批。公司对各项承包业务的项目接洽、外出施工安排及相关资质证明等进行统一管理，并通过制定并实施项目计划管理制度，对项目计划的设立、实施、检查、督办及验收

进行全面规范，加强了项目预算管理、成本控制、合同管理等工作的合规性和有效性。

技术质量及安全方面：公司制定了《工程质量检查制度》及《安全生产责任制》将工程质量及安全生产责任细化至个人；公司积极开展有针对性的宣传教育，强化员工质量管理及安全生产意识，培养员工优秀品牌认知。

财务管理方面：为保证公司财务数据的真实可靠，为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息，公司不断加强财务会计体系建设。一方面，适时跟踪国家会计准则和会计制度的最新动向，并据此制定了涵盖财务信息控制、资本监管、资金管理、预算及财务分析等方面制度和规定。另一方面，建立顺畅的财务信息传递渠道，同时进一步梳理财务会计的业务流程，规范了财务核算、财务管理与监督，促进了企业管理、经济效益的提高。

人事管理方面：公司设立人力资源部，依照国家及地方政府的相关法规要求，负责公司主要管理人员招聘、录用、绩效考核、薪酬管理、岗位管理、法定保险等工作。一线建筑工人录用主要通过劳务公司。

内部审计方面：公司专门设立审计监察部，负责检查公司相关章程制度执行情况、工程施工程序合规性等工作，审计检查部独立于财务部门，充分保证审计工作的独立性与结果的客观性。

整体看，公司内部管控制度基本健全，并且在日常经营过程中能够得到有效得实施，基本满足公司经营需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是一家集土建、装潢、安装为一体的大型建筑施工企业，总承包各类土木工程建设、配套设施线路、管道、工业设备、民用设备、制冷设备安装、室内外装潢等，其主营业务主要包括土建施工、安装工程、装饰装修等

方面。

目前公司的营业收入全部来自于工程施工收入，2011~2013 年公司的营业收入和毛利率情况见下表，连续三年公司营业收入保持稳定增长，年复合增长达 16.48%，2013 年公司实现营业收入 278.68 亿元。从毛利率来看，公司工程施工毛利率 2013 年有所下降，主要是由于房屋建筑类工程在激烈竞争压力下，利润空间有所缩小。

公司按照业务板块来划分，包括房屋建筑施工，建筑安装和架线、管道建筑工程，道路、桥梁、水利、港口建筑工程和建筑装饰装修等，其中房屋建筑工程收入占比最大，近三年占比 60%以上，公司的商品性住宅业务主要客户为国内知名开发商，包括万科、碧桂园等，保障性住房和公用设施建筑业务的客户主要为地方政府，总体看来客户群体较为优质，业务合作关系较为稳定。近三年，随着公司经营规模的快速发展，公司各板块均出现逐年稳定增长

态势。2013 年，公司房屋建筑工程，建筑安装和架线、管道建筑工程，道路、桥梁、水利、港口建筑工程，建筑装饰建筑工程和其他土木建筑工程分别实现收入 174.87 亿元、47.10 亿元、13.24 亿元、22.63 亿元和 20.85 亿元。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 239.08 亿元，房屋建筑工程板块对收入的贡献仍占主要地位。2014 年 1~9 月，公司综合毛利率为 8.73%，较 2013 年有所增长，主要由于公司 1~9 月财务核算由施工单位内部各职能部门之间进行测算与估算，而年度数据由建筑单位和监理单位核实后确认则更加公允，导致毛利率虚高，同时由于钢材等原材料价格下降，共同导致 2014 年 1~9 月公司综合毛利率有所增长。此外，公司其他土木建筑工程在项目成本核算时将可预见的成本提前确认，年底在上述基础重新核算，因此导致该板块业务毛利率快速下降。

表 2 2011~2014 年 9 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项 目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、房屋建筑工程	133.51	65.00	7.45	151.66	61.00	7.49	174.87	62.75	6.54	154.49	64.62	9.86
其中：商业性住宅	78.99	38.46	6.42	81.00	32.58	6.35	89.40	32.08	6.25	79.27	33.16	6.37
保障性住房	34.55	16.82	8.73	47.92	19.27	8.57	59.83	21.47	5.82	50.33	21.05	9.28
工业、商业建筑	9.32	4.54	9.32	10.62	4.27	9.51	13.01	4.67	9.36	11.16	4.67	10.27
公用设施建筑	10.65	5.19	9.31	12.13	4.88	9.05	12.62	4.53	9.12	13.73	5.74	10.21
2、建筑安装和架线、管道建筑工程	26.70	13.00	0.54	39.78	16.00	13.45	47.10	16.90	9.43	40.21	16.82	18.29
3、道路、桥梁、水利、港口建筑工程	8.22	4.00	6.87	12.43	5.00	18.65	13.24	4.75	14.4	10.06	4.21	14.25
4、建筑装饰建筑工程	15.40	7.50	10.95	19.89	8.00	3.06	22.63	8.12	5.29	18.43	7.71	7.36
5、其他土木建筑工程	21.57	10.50	29.82	24.86	10.00	17.11	20.85	7.48	13.78	15.89	6.65	8.31
合计	205.39	100.00	9.14	248.63	100.00	9.61	278.68	100.00	7.94	239.08	100.00	8.73

资料来源：公司提供

2. 经营模式及项目情况

公司目前的主要业务模式为施工总承包，获得项目的途径主要有两种，一是建立长期的战略合作关系，通过多个战略合作伙伴获得，主要是与万科、碧桂园、阳光壹佰、恒大、郦城、绿地、中远等知名房地产开发公司等合作，此种方式占公司总业务量的 70%以上；二是公

司与政府签订 BT 协议，承建市政项目、保障房项目等。

从项目毛利率来看，一般市政类项目毛利率较高，能达到 15%~20%之间；房屋建筑类项目由于竞争较激烈，毛利率较低，基本处于 5%~8%之间。

一般而言，公司施工总承包业务与业主单位

签订工程合同后，业主先预付公司 5~10%左右的预付款项；工程完工决算后，业主向公司支付 80%左右的工程款项，剩下 10~15%的工程款项作为工程质保金，质量保证期度过后无重大施工质量问题的业主将质保金等返还给公司。

2011~2013 年，公司分别实现收入 205.39 亿元、248.63 亿元和 278.68 亿元，呈稳定增长趋势。2014 年 1~9 月实现收入 239.08 亿元，占 2013 年全年的 85.79%，综合毛利率有所增长，为 8.73%，主要由于公司 1~9 月财务核算由施工单位内部各职能部门之间进行测算与

估算，而年度数据由建筑单位和监理单位核实后确认则更加公允，导致毛利率虚高，同时由于钢材等原材料价格下降，共同导致 2014 年 1~9 月公司综合毛利率有所增长

从公司近年承接项目地区分布来看，公司近年省外承接项目个数、金额明显增加，省外业务占比也逐年提高。2013 年，公司承接项目合计金额 351 亿元，其中省内项目占 27.92%，省外项目占 71.08%；2014 年 1~9 月，公司新承接项目 240 个，合同金额合计 351.6 亿元。总体来看，公司在手合同充足，对未来持续发展提供了保障。

表 3 2011~2014 年 9 月公司工程项目承接情况

项目	2011	2012	2013	2014 年 1~9 月
当年新承接项目个数 (个)	299	321	320	240
其中：省内	120	134	126	85
省外	179	187	194	155
一亿元以上项目个数	81	110	135	115
当年新承接项目金额 (亿元)	280	327	351	351.6
其中：省内	100	126	98	125.7
省外	180	201	253	225.9
一亿元以上项目金额合计	210	254	328	306
当年实现收入 (亿元)	205.39	248.63	278.68	239.08
其中：省内	70.27	90.28	96	88.4
省外	135.12	158.35	182	150.68

资料来源：公司提供

表 4 截至 2014 年 9 月底前 10 大在建项目 (单位：亿元)

项目名称	项目总额	开工时间
青岛即墨市王村新城工程一期	10.00	2014-01-01~2016-02-03
长江口北支新村沙水域河道综合整治工程项目二期	10.00	2013-01-01~2013-12-01
U 湖未来网络中心科技创业孵化器及 U 湖未来网络科技体验酒店	9.65	2012-05-09~2014-10-25
天津冀园区中国手机媒体与移动互联网科技园项目施工总承包工程	9.00	2014-05-28~2016-12-30
江苏银行股份有限公司无锡分行银华金融大厦工程	9.00	2013-09-23~2016-05-28
天津冀园区中国手机媒体与移动互联网科技园项目施工总承包工程	9.00	2014-05-28~2016-12-30
青州泰华城一期	9.00	2013-03-01~2015-08-09
江北水城旅游度假区市政道路、凤凰湖建设项目二期	9.00	2014-01-01~2016-12-30
门道口村还迁房 (景栏嘉苑、美澜佳苑)	8.89	2013-12-08~2016-01-08
山西茂业天地一期工程 A\B 公寓、c\de\住宅及百货商场	8.55	2011-06-01~2016-07-29
合计	92.09	-

资料来源：公司提供

注：长江口北支新村沙水域河道综合整治工程项目二期工程尚未完工。

表 5 截至 2014 年 9 月底公司参与的主要 BT 项目情况（单位：亿元）

项目	业主单位	合同金额	预计完工时间
城东村安置房 34#—54#、56#楼工程	汇龙镇政府	4.69	2013.01
港区浮桥中心小学迁建工程 BT 项目	浮桥镇政府	0.99	2013.12
浏河镇闸北三区东区安置房	浏河镇政府	2.40	2013.11
闸北三区公寓式农民安置房三期工程	浏河镇政府	5.50	2015.02
紫金（江宁）特别社区科技创业载体启动区 BT 项目	江宁区政府	23.23	2014.10
吉安市城投发展大厦建设工程	城南新区政府	4.85	2013.01
合计		41.66	

资料来源：公司提供

公司目前主要业务模式为施工总承包，为完善现有经营模式，提升工程承揽承接能力，做大做强房屋工程建筑施工主业，增强可持续发展的能力，公司正在积极尝试融资建造项目（BT）。截至 2014 年 9 月底，公司参与的 BT 项目共 13 个，其中项目体量较大的有总投资 23.23 亿元的紫金（江宁）特别社区科技创业载体启动区 BT 项目和总投资 5.50 亿元的闸北三区公寓式农民安置房三期工程，业主单位分别是江宁市政府和浏河区政府。截至 2014 年 9 月底，紫金（江宁）特别社区科技创业载体启动区项目已完成投资 21.13 亿元，已收到工程回购款 2.38 亿元；根据公司和江宁区政府签订回购协议，江宁区政府需在项目竣工验收合格后 15 日内支付工程进度款的 60%，余款经政府认可审计部分确认后 15 日内付至审计价的 95%，余款 3 年内付清。截至 2014 年 9 月底，闸北三区公寓式农民安置房三期工程已完成投资 2.86 亿元，已收到工程回购款 1.32 亿元；城东村安置房项目已完成投资 9.51 亿元，已收到工程回购款 3.14 亿元；吉安市城投发展大厦项目已完成投资 9.52 亿元，已收到工程回购款 5.72 亿元。在会计入账方式上，BT 项目与公司承接其他项目基本一致，根据协议规定的竣工验收时间点确认收入，未收到的款项计入“应收账款”，收到款项后经过“收到其他与经营活动有关的现金”并冲减“应收账款”。

原材料采购方面，建筑类企业通常需要采购大量建筑用原材料，主要包括钢材、水泥、砂石和木材。区域公司与原材料供应商及钢铁生产企业均签有长期供应合作协议，公司总部定期发布

各项原料参考采购价格。项目公司根据自身需要制定采购计划，依照总部发布的参考采购价格自行制定采购计划。近年来，人工成本增加成为推动公司整体成本增长的主要因素，人力增幅约占公司总成本增幅的 70% 左右。

对于原材料价格的波动，公司采取两种策略，一是在和项目业主签订施工合同时，根据政府对每种原材料的指导价制定总概算，在施工期间如原材料价格在指导价基础上波动幅度超过 5%，公司将调整总概算，由业主承担风险。另一方面，公司基于自己对市场的判断，对于部分原材料在价格低位的时候适当超额买入，仓储备用。

公司目前正积极筹备钢材、水泥等大宗原材料的统一采购工作，预计未来公司统一集中采购模式将有效地提高公司议价能力，大宗原材料采购成本有望得到降低。

总体来看，近年来公司经营规模稳步扩大，项目储备充足，对公司未来持续发展提供了保障。

3. 经营效率

2011~2013 年，公司存货周转效率呈现逐年下降趋势，2013 年公司存货周转次数为 2.58 次；同期，公司销售债权周转次数快速下降，三年平均值为 15.04 次，其中 2013 年为 9.64 次；2011~2013 年，公司总资产周转次数逐年下降，2013 年为 1.56 次。整体看，公司资产经营效率较高但近年来有所下降。

4. 未来发展

从长期看，随着中国城市化进程的不断推进，建筑行业仍将保持较快的发展速度。但是，随着国家对房地产行业调控力度的不断加大和深化，一些缺少竞争力的企业将面临被淘汰的命运。为了应对愈加激烈的行业竞争，公司未来将进一步规范企业制度，继续推进标准化管理，贯彻实施“大市场、大品牌、大建筑”三大经营战略，坚持以增加核心竞争力为公司首要的发展目标。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经江苏亚金诚会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司资产总额 214.44 亿元，所有者权益合计 73.34 亿元；2013 年公司实现营业收入 278.68 亿元，利润总额 22.39 亿元。

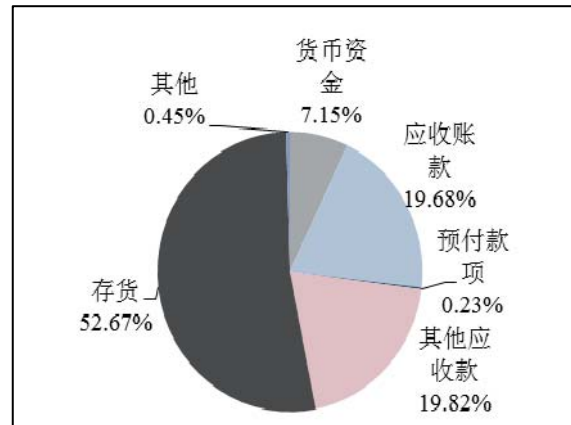
截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 236.81 亿元，所有者权益合计 89.40 亿元。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 239.08 亿元，利润总额 21.03 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年底，公司总资产年均复合增长 49.77%，截至 2013 年底为 214.44 亿元。其中流动资产占 97.20%，非流动资产占 2.80%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑施工企业特征。

2011~2013 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长 52.16%，截至 2013 年底为 208.44 亿元，主要包括存货（占比 52.67%）、货币资金（占比 7.15%）、应收账款（占比 19.68%）和其他应收款（占比 19.82%）。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司货币资金年均增长 55.61%，截至 2013 年底为 14.90 元，主要由银行存款（占比 47.86%）和其他货币资金（为票据保证金、保函保证金、信用卡保证金和信用证保证金，占比 51.01%）构成；2013 年底公司货币资金中受限资金 6.11 亿元，占比 41.01%，占比较大。

2011~2013 年底，应收账款年均复合增长率为 109.10%。截至 2013 年，公司应收账款 41.02 亿元，同比增长 177.84%，主要由于公司存在较多在建项目集中结转。从欠款单位看，前 5 名欠款单位应收账款占应收账款总额比例为 9.50%，主要是应收业主单位的工程款，集中度不高（详见表 6）。总体看，公司应收账款规模迅速扩大，对公司的资金经营周转造成一定影响。

表 6 2013 年底公司应收款前五名单位

债务人名称	与本公司关系	欠款年限	占应收账款总额的比例(%)
天津海泰宜居投资有限公司	非关联方	2 年以内	2.31
大同市御东建设工程管理有限公司	非关联方	1 年以内	2.21
天津海泰凤凰城置业有限公司	非关联方	2 年以内	1.75
天津市普丰房地产开发有限公司	非关联方	1 年以内	1.60
天津市王顶堤工贸集团有限公司	非关联方	1 年以内	1.63
合计			9.50

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，其他应收款分别为 24.25 亿元、25.53 亿元和 41.31 亿元，三年平均复合增长率为 30.52%，2013 年底公司其他应收款较 2012 年有较大增长主要是由于工程项目履约保证金和投标保证金增加，以及公司与股东公司之间资金拆借往来款有所增加所致。从集中度看，其他应收款余额前五名的占比 35.15%，集中度一般；从账龄看，1 年以内的占比 63.21%，1~2 年的占比 28.29%，2~3 年的占比 5.36%，3 年以上的占比 3.14%，公司其他应收款账龄偏短。截至 2013 年底，公司累计对其他应收款计提坏账准备 2.17 亿元。公司应收款项（应收账款+其他应收款）规模较大，对公司资金有一定占用，增大了公司的资金周转压力。

表 7 2013 年底公司其他应收款前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	与公司关系	金额	占比
江苏驿东投资有限公司	借款本金、利息及往来	2.77	6.37
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	借款本金、利息及往来	5.51	12.68
江苏中润建设集团有限公司	借款本金、利息及往来	4.51	10.37
沈阳琅越投资管理有限公司	往来款	1.45	3.34
吉林通化帝富医药产业有限公司	往来款	1.04	2.39
合计	--	15.28	35.15

资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，随着公司承接工程量的大幅增加，公司存货规模也保持快速增长，年均复合增长 48.72%，截至 2013 年底为 109.78 亿元，占流动资产的 55.05%。2013 年底存货中主要为工程施工成本，为 522.42 亿元，工程结算为 -427.11 亿元（结转成本金额）。由于公司存货主要为施工项目，截至 2013 年底，公司未计提跌价准备。近年来存货有较大增长主要是由于公司加大工程施工投资力度，工程施工量增加，正在施工但尚未进行竣工决算的工程增长所致。

2011~2013 年底，公司非流动资产年复合增长率为 3.87%，截至 2013 年底为 6.00 亿元，占总资产的 2.80%。非流动资产主要由长期股权投资

和固定资产构成。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 236.81 亿元，较 2013 年底增长 10.43%，主要是由于短期借款增加以及新发债券导致货币资金增长，同时随着工程建设投资加大、建设项目的逐步结算公司应收账款和存货有所增加。资产结构中流动资产的占比上升至 97.39%，较上年底变化较小。

总体上看，公司资产的行业特点显著，结构偏重流动资产。应收账款、其他应收款及存货占比较大，变现能力受到一定限制，对公司资金形成一定的占用，资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年底，公司所有者权益年均复合增长 32.99%，2013 年底为 73.34 亿元，其中归属母公司的所有者权益为 72.57 元；从所有者权益构成看，公司归属母公司所有者权益主要由实收资本（占 4.48%）、资本公积（占 0.09%）、盈余公积（占 8.30%）和未分配利润（占 87.31%）构成。公司所有者权益中未分配利润占比高，稳定性弱。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益 89.40 亿元，较 2013 年底增长 21.90%，主要是未分配利润的增加。

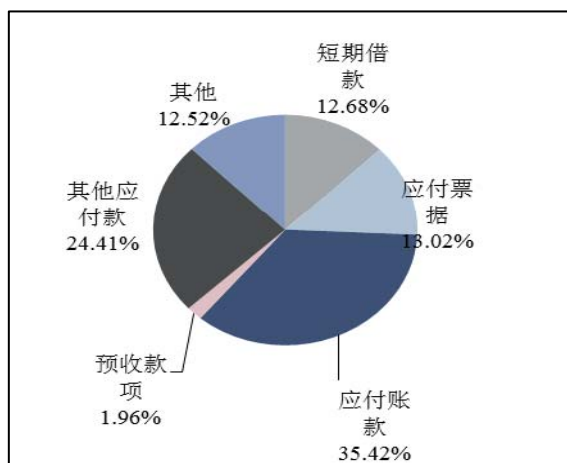
负债

随着公司承包的工程量不断增多，公司应付货款和分包商款项等也相应大幅增长，导致负债规模呈快速上升趋势，2011~2013 年底，年均复合增长 61.46%，截至 2013 年底为 141.10 亿元。负债结构主要以流动负债为主（占 94.33%）。

2011~2013 年底，公司流动负债年均复合增长 56.87%，截至 2013 年底为 133.10 亿元，较上年底增长 68.60%，主要由应付票据、应付账款和其他应收款增加所致。从结构上看，流动负债主要以短期借款（占比 12.68%）、应付

票据（占比 13.02%）、应付账款（占比 35.42%）和其他应付款为主（24.41%）。

图 3 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年底，公司短期借款年度复合增长率为 20.80%。2012 年底公司短期借款达到 24.20 亿元，较 2011 年底增长 109.34%，主要是公司新增信用借款和质押借款所致；2013 年底较 2012 年底下降 30.25%，主要是偿还了 6.97 亿元质押借款。

2011~2013 年底，公司应付票据复合增长 87.69%，2013 年底公司应付票据 17.32 亿元，主要由银行承兑汇票构成，占比 63.63%。

2011~2013 年底，公司应付账款年复合增长率为 55.75%，2013 年底达到 47.14 亿元，较上年底增长了 107.37%，主要是由应付货款和分包商工程款构成。从应付账款账龄来看，1 年以内的占比 78.38%，1~2 年占 19.07%，2~3 年占 2.13%，3 年以上的占 0.42%，应付账款账龄较短。

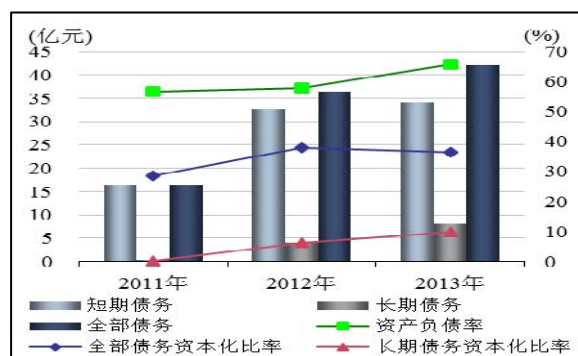
2011~2013 年底，公司其他应付款年均增长 66.22%，截至 2013 年底为 32.48 亿元，较上年增长 216.50%，从款项性质来看，公司其他应付款主要为代建项目往来款（具体指公司与承包商的项目垫资款）。

2011~2013 年底，公司非流动负债全部为长期借款。截至 2013 年底，公司长期借款为 8.00 亿元，全部为保证借款；2013 年公司长期借款较上年大幅增长，主要为满足项目建设对长期资

金的需求。

从债务期限结构看，2011~2013 年底，公司全部债务呈快速增长态势，年均复合增长 59.81%；截至 2013 年底，公司全部债务 42.20 亿元，其中短期债务占比 81.04%，长期债务占比 18.96%。从偿债指标看，2011~2013 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈上升或波动上升趋势，三年平均值分别为 61.63%和 35.32%，2013 年底分别为 65.80%和 36.53%；2011~2013 年底，公司长期债务资本化比率呈快速增长趋势，三年分别为 0.10%、6.17%和 9.84%。整体看，公司债务负担较轻；大规模的应收款项和对应的应付款项符合建筑类企业的业务性质。

图 4 2011~2013 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 147.41 亿元，较 2013 年底增长 4.47%，主要由于新发行 7.5 亿元规模的“14 南通二建债”。截至 2014 年 9 月底，公司全部债务 55.39 亿元，其中短期债务占比 72.02%，长期债务占比 27.98%，公司短期债务占比较 2013 年底快速下降；截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.25%、38.25%、14.78%，由于发行 7.5 亿元规模的“14 南通二建债”使公司长期债务的增长，导致长期债务资本化比率有所增长。

整体看，近年来，公司负债结构主要以流动负债为主，符合一般建筑类企业特点；有息债务规模处于行业内相对较低水平。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入有所增长，年均复合增长率为 16.48%，公司营业成本年均增长速度略高于营业收入年均增长率，年均增长 17.26%。2013 年公司实现营业收入 278.68 亿元，较上年增长 12.09%，主要是工程施工收入正常增长所致。2011~2013 年底，公司营业利润率分别为 9.65%、9.82%和 8.47%。

2011~2013 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）分别为 0.72 亿元、0.17 亿元和-0.82 亿元，有所下降，主要是公司拆借资金和开具保函的质保金等均能产生利息收入。由于公司取得借款后转借参股子公司及关联方使用；受此影响公司产生了一定规模的利息收入，2011~2013 年分别为 0.76 亿元、1.81 亿元和 3.68 亿元。公司近三年收到的利息收入均大于公司利息支出，且利息支出规模较小，公司财务费用为负，公司期间费用控制力较强。

2011~2013 年，公司投资收益分别为 0.02 亿元、0.13 亿元和 0.14 亿元，主要为长期股权投资收益。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 18.95 亿元、24.19 亿元和 22.39 亿元，年均复合增长率为 8.68%。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率波动中有所下降，分别为 9.65%、9.82%和 8.47%。净资产收益率较快，2011~2013 年分别为 34.88%、30.93%和 22.88%，总资本收益率下降，近三年分别为 25.53%、19.92%和 15.55%。指标虽然下降，但仍处于行业较高水平，公司整体盈利能力较强。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 239.08 亿元，占 2013 年全年的 85.79%；营业利润率 8.47%，保持稳定；分别实现营业利润和利润总额 20.88 亿元和 21.03 亿元。

总体看，公司收入及利润规模受建筑业务扩张影响逐年增长，盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入逐年增加，分别为 204.27 亿元、244.38 亿元和 283.80 亿元，规模较大、增速较快，基本为销售商品、提供劳务收到的现金；但受到经营活动现金流入规模增速较快影响，公司经营活动产生的现金流量净额规模波动增长，分别为 3.14 亿元、0.63 亿元和 13.85 亿元。2013 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 34.78 亿元，较上年增长快，主要是新增较多往来款及 BT 项目的回款；公司支付其他与经营活动有关的现金 6.38 亿元，主要为关联企业的往来款。从收入实现质量指标看，2011~2013 年，公司现金收入比分别 99.08%、97.25%和 89.36%，公司收入的实现质量一般。

从投资活动来看，2011~2013 年，公司投资活动现金流入量规模有所下降；同期投资活动现金流出量有所增长，且以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金以及投资支付现金为主。2011~2013 年公司投资活动产生的现金净流量分别为-1.12 亿元、-1.32 亿元和 -1.62 亿元，整体看，公司对外投资规模不大。

随着公司市场区域的不断扩大，公司加大了对外筹资力度，2011~2013 年公司筹资活动现金流入量分别为 13.50 亿元、31.77 亿元、27.56 亿元，筹资活动现金流出分别为 13.04 亿元、22.93 亿元、39.18 亿元。公司筹资活动现金流入以银行借款为主，流出主要为偿还到期债务与支付其他与筹资活动有关的现金流出。2011~2013 年公司筹资活动现金流净额分别为 0.46 亿元、8.84 亿元和-11.62 亿元。

2014 年 1~9 月，公司经营活动方面，经营活动现金流入 236.11 亿元，全部由销售商品、提供劳务收到的现金构成，2014 年 1~9 月现金收入比为 98.76%，较 2013 年底有所上升；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务收到的现金为主。投资活动方面，公司投资活动现金流规模较小，仅发生 0.34 亿元购建固定资产、无形资产等支付的现金。筹资活动方面，主要

是取得借款收到的现金 17.10 亿元（发行“14 南通二建债”收到的现金也体现在取得借款中），偿还债务支付现金 13.46 亿元，筹资活动现金流量净额为 1.35 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营活动产生的现金流净基本平衡但业务规模的扩张带来的对流动资金的需求，使得公司仍保持一定对外筹资规模。公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年底，公司流动比率分别为 166.47%、173.20% 和 156.61%，公司流动比率呈波动下降趋势，但仍处于较高水平；公司流动资产中存货占比大，速动比率分别为 74.69%、71.09% 和 74.12%；截至 2014 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 174.83% 和 79.56%，较 2013 年相比均略有增长。2011~2013 年，公司经营现金流流动负债比分别为 5.81%、0.79% 和 10.40%。公司流动比率较高，但存货规模较大，速动比率一般，经营活动现金流净额对流动负债的保护程度一般。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 较波动中有所增长，2011~2013 年分别为 19.82 亿元、25.71 亿元和 24.11 亿元；由于公司有息负债的快速增长，公司全部债务/EBITDA 持续上升，2011~2013 年分别为 0.83 倍、1.42 倍和 1.75 倍；公司 EBITDA 利息倍数快速下降，2011~2013 年分别为 13.67 倍、12.92 倍、8.62 倍。总体看，公司 EBITDA 对利息的保障能力强，公司对全部债务能力整体偿债能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保额度合计为 31.95 元人民币，被担保企业主要为公司项目施工单位并全部正常经营未产生逾期，但行业集中度高。担保比率为 35.74%，公司存在一定或有负债风险。

表 8 2014 年 9 月底公司对外担保前五名单位

(单位：万元、%)

被担保单位名称	金额	担保是否已经履行完毕
江苏南通二建集团东凯建设工程有限公司	57800.00	否
江苏启安建设集团有限公司	45100.00	否
启东建筑集团有限公司	25000.00	否
江苏南通二建集团东邦建设工程有限公司	14800.00	否
江苏南通二建集团第七建筑工程有限公司	9700.00	否
合计	152400.00	--

资料来源：公司提供

公司与银行等金融机构建立了良好的合作关系。截至 2014 年 9 月底，公司共获得授信额度总量为 57.13 亿元，已使用 33.29 亿元，未使用 23.84 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1032068100006670R），截至 2014 年 10 月 31 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的综合分析，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行“2015 年第一期中期票据”3 亿元，占公司 2014 年 9 月底长期债务和全部债务的 19.35% 和 5.42%，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.25%、38.25% 和 14.78%，以公司 2014 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债

务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至62.72%、39.51%和17.14%，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为204.27亿元、244.38亿元和283.80亿元，分别为本期中期票据发行额度的68.09倍、81.46倍和94.60倍。2011~2013年，公司经营性净现金流分别为3.14亿元、0.63亿元和13.85亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.05倍、0.21倍和4.62倍。2011~2013年，公司EBITDA分别为19.82亿元、25.71亿元和24.11亿元，分别为本期中期票据发行额度的6.61倍、8.57倍和8.04倍。

总体看，公司经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据的保障程度好。

十、结论

近年来，随着宏观经济复苏，中国建筑业景气指数和企业景气指数呈现连续回升态势，中国继续处于建设高峰期，良好的宏观环境为建筑类企业提供了良好的发展机会。但由于中国建筑市场尚不成熟，未能建立一个完全竞争有序的市场，再加上原材料的价格波动，对建筑类企业整体利润水平带来不利影响。

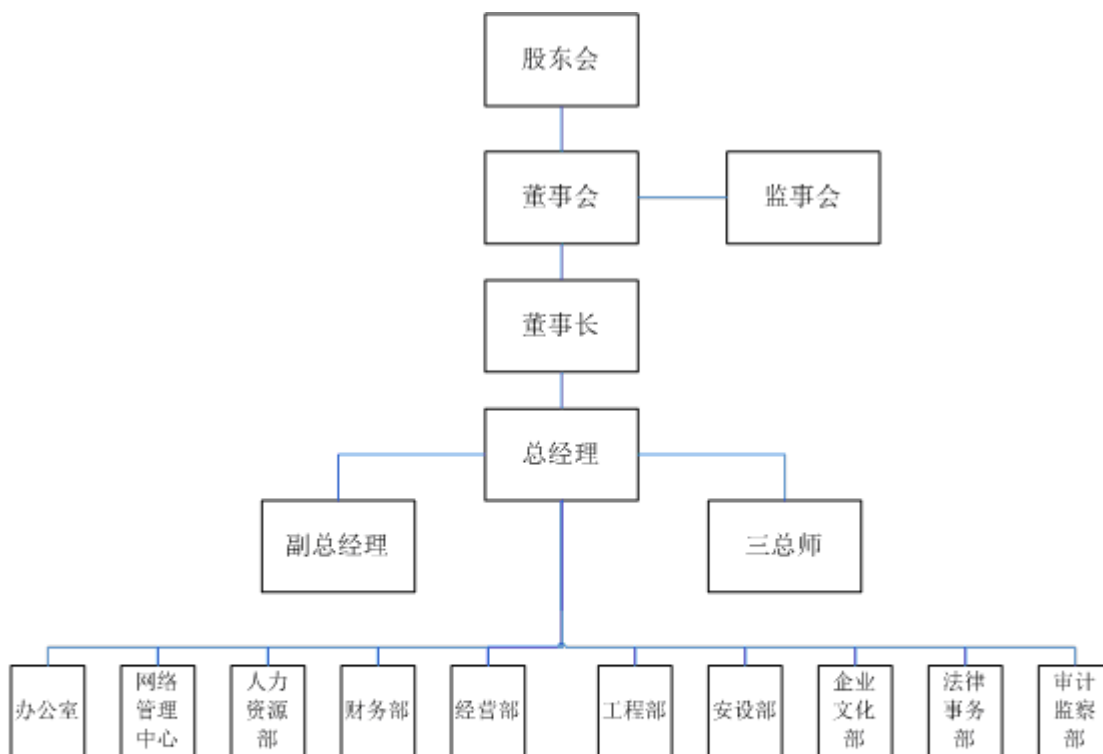
公司作为地区龙头建筑企业，在区域经营环境、专业资质、施工质量、技术水平等方面具备显著优势。目前，公司债务规模逐年增大，考虑到公司整体资产质量一般，收入规模较大，盈利能力处于行业较好水平，经营活动现金流入规模大。

目前，公司EBITDA和经营活动产生的现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度好。综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 截至 2014 年 9 月底公司前 10 大股东情况

股东名称	出资金额（万元）	出资比例
江苏骅东投资有限公司	9020.67	27.77%
江苏苏东投资有限公司	8967.33	27.60%
江苏南通二建集团第一建筑安装工程有限公司	550.00	1.69%
江苏南通二建集团第六建筑安装工程有限公司	550.00	1.69%
江苏南通二建集团第八建筑安装工程有限公司	550.00	1.69%
江苏南通二建集团东凯兴建设工程有限公司	550.00	1.69%
江苏南通二建集团第七建筑安装工程有限公司	450.00	1.39%
江苏南通二建集团第九建筑安装工程有限公司	450.00	1.39%
江苏南通二建集团东联建筑安装工程有限公司	450.00	1.39%
江苏南通二建集团东佳建筑安装工程有限公司	450.00	1.39%
合计	21988.00	67.69%

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.24	15.40	15.85	17.71
资产总额(亿元)	95.59	142.82	214.44	236.81
所有者权益(亿元)	41.47	59.94	73.34	89.40
短期债务(亿元)	16.48	32.55	34.20	39.89
长期债务(亿元)	0.04	3.94	8.00	15.50
全部债务(亿元)	16.52	36.49	42.20	55.39
营业收入(亿元)	205.39	248.63	278.68	239.08
利润总额(亿元)	18.95	24.19	22.39	21.03
EBITDA(亿元)	19.82	25.71	24.11	--
经营性净现金流(亿元)	3.14	0.63	13.85	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.69	19.62	9.64	--
存货周转次数(次)	3.59	3.31	2.58	--
总资产周转次数(次)	2.15	2.09	1.56	--
现金收入比(%)	99.08	97.25	89.36	98.76
营业利润率(%)	9.65	9.82	8.47	8.47
总资本收益率(%)	25.53	19.92	15.55	--
净资产收益率(%)	34.88	30.93	22.88	--
长期债务资本化比率(%)	0.10	6.17	9.84	14.78
全部债务资本化比率(%)	28.49	37.84	36.53	38.25
资产负债率(%)	56.62	58.03	65.80	62.25
流动比率(%)	166.47	173.20	156.61	174.83
速动比率(%)	74.69	71.09	74.12	79.56
经营现金流动负债比(%)	5.81	0.79	10.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.67	12.92	8.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.83	1.42	1.75	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	68.09	81.46	94.60	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.05	0.21	4.62	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.61	8.57	8.04	--

注：公司提供的 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 江苏南通二建集团有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏南通二建集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏南通二建集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，江苏南通二建集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏南通二建集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏南通二建集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如江苏南通二建集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏南通二建集团有限公司、主管部门、交易机构等。

